

Como a FED “Faliu”

Lyn Alden - www.lynalden.com
Publicado em Fevereiro de 2023

[How the Fed "Went Broke" - Lyn Alden](#)

@LynAldenContact / lyn@NostrVerified.com



Traduzido por: Luis Lourenço

@LuisDMLourenco



Disclaimer

Isto é originalmente um artigo de opinião e não é da minha autoria, podendo não refletir a minha opinião na totalidade. Apenas traduzi. Boa leitura

A Reserva Federal dos EUA está agora a operar com um prejuízo financeiro, e está a meses de ter um capital tangível negativo pela primeira vez na história moderna.

Este artigo explora como chegamos aqui e até que ponto qualquer um destes assuntos é importante tanto para aforradores e investidores.

Activos e Passivos dos Bancos Comerciais

Um banco comercial tem um montante considerável tanto de ativos como de passivos. Para manter-se solvente, o lado dos ativos devem exceder o lado dos passivos, e têm várias regulamentações colocadas sobre eles para tentar mantê-los o mais solventes possível.

Para o banco normal, os seus passivos consistem principalmente em depósitos. Os indivíduos ou empresas depositam dinheiro no banco, e esses depósitos sob diversas formas (contas à ordem, contas de poupança, certificados de depósito, etc.) são considerados passivos ou "IOUs" para o banco e ativos para os depositantes. Isto serve como fonte de financiamento para os bancos; são basicamente empréstimos contraídos junto dos depositantes a taxas muito baixas.

Do outro lado do livro de registos, os ativos bancários consistem em vários empréstimos, títulos e numerário que detêm no seu banco central. Os empréstimos e títulos podem incluir empréstimos hipotecários, empréstimos comerciais, empréstimos pessoais, empréstimos com cartão de crédito, vários títulos do Tesouro, e outros títulos mais complexos

Por exemplo, o Bank of America (BAC), até ao final de 2022 tinham 3,051 biliões de dólares em ativos e 2,778 biliões de dólares em passivos. Os seus ativos excedem os seus passivos, o que significa que têm um capital positivo. Mesmo quando consideramos alguns itens intangíveis, referindo-se principalmente aos seus \$69 biliões em "goodwill", o seu capital continua a ser positivo.

E, muito importante, os ativos do Bank of America geram um rendimento médio muito mais elevado do que os seus passivos, pelo que têm rendimentos de juros positivos. Pagam uma pequena quantia de rendimentos de juros aos seus depositantes, e recolhem muito mais rendimentos de juros sobre os seus vários ativos.

Activos e Passivos do Banco Central

Um banco central tem uma estrutura de balanço bastante semelhante à de um banco comercial normal, com ativos e passivos. Nos Estados Unidos, o banco central é denominado Federal Reserve (também conhecido por Fed).

Os passivos da Fed consistem principalmente em depósitos bancários e notas bancárias. Tal como os indivíduos e as empresas depositam o seu dinheiro num banco comercial, os bancos comerciais depositam o seu dinheiro na Reserva Federal. Estes depósitos, conhecidos como "reservas", são ativos para os bancos comerciais e passivos para a Reserva Federal, e a Reserva Federal paga juros sobre eles. O Departamento do Tesouro dos EUA também mantém uma conta em numerário na Reserva Federal, e esta representa basicamente a conta à ordem do governo Americano. As Reverse Repo (operações compromissadas inversas) são também passivos da Reserva Federal, que pagam taxas de juro consideráveis. Por último, todos os dólares físicos em dinheiro em circulação são passivos da Reserva Federal. Estes são ativos do portador, que acaba por ser semelhante a ter um depósito na Reserva Federal, mas como são físicos, podem ser negociados entre todos nós. O Fed não paga juros sobre os seus passivos físicos de notas bancárias, e pode definir a taxa que paga sobre os seus passivos. Nomeadamente as suas reservas bancárias e reverse repos.

Os ativos da Reserva Federal consistem principalmente em títulos do Tesouro e títulos lastreados em hipotecas, e a maioria destes provém de rondas anteriores de Quantitative Easing (QE). Para realizar o QE, a Reserva Federal criou mais passivos (reservas bancárias) para si mesmo e utilizou-os para comprar mais ativos (títulos do Tesouro e títulos

lastreados em hipotecas) para si mesmo. Na altura em que o fizeram, os títulos pagavam taxas de juro mais elevadas do que as reservas bancárias.

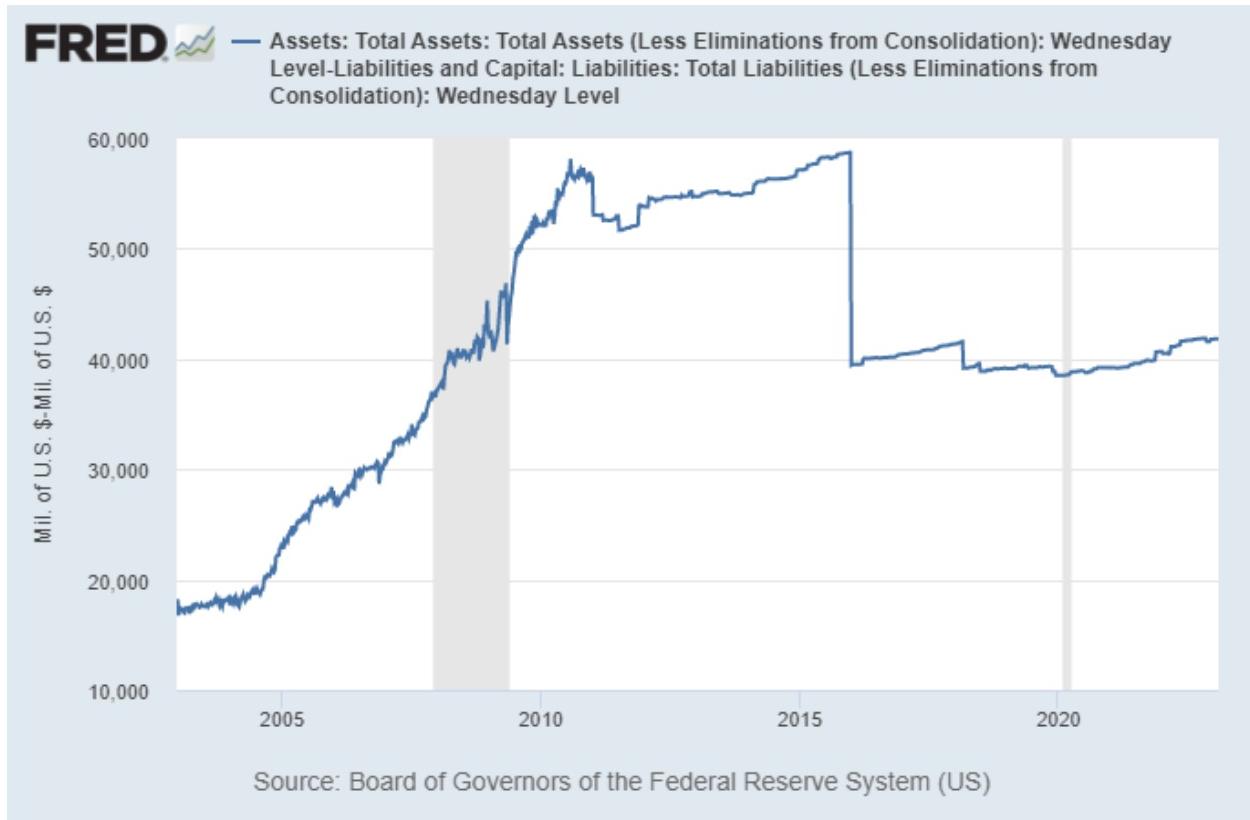
A Reserva Federal tem outros ativos ou passivos, mas os listados acima representam a grande maioria do seu balanço. Em 2021, a Reserva Federal recebeu mais de 100 mil milhões de dólares em receitas de juros líquidos. Alguns foram para pagar despesas operacionais da Reserva Federal, e outros foram pagos como dividendos aos accionistas da Reserva Federal (que são os próprios bancos comerciais). A maioria dos lucros foi entregue ao departamento do Tesouro dos Estados Unidos. Por lei, é assim que funciona, e a Reserva Federal é uma fonte de lucro para o governo dos E.U.A.

E esse detalhe é bastante importante. Um banco central é "suposto" ser maioritariamente independente do seu governo. Eles são supervisionados pelo governo, mas não são financiados pelo governo. Se um banco central perde a sua independência, e por exemplo um presidente poder dizer a um banco central a fazer o que quiser, então um país essencialmente perdeu a sua proteção contra a hiperinflação. A independência do banco central, embora não seja perfeita, é uma tentativa de descentralizar, pelo menos parcialmente, o controlo do sistema financeiro para que seja mais difícil de manipular por razões políticas de curto prazo, tais como eleições.

O gráfico seguinte mostra os ativos do Fed a azul e os passivos a vermelho, e por extensão mostra também o quanto é o seu capital próprio:



Este gráfico mostra o capital do Fed ao longo do tempo, que é a diferença entre as duas linhas do gráfico acima. Actualmente é de 41,8 mil milhões de dólares, pelo menos no papel:

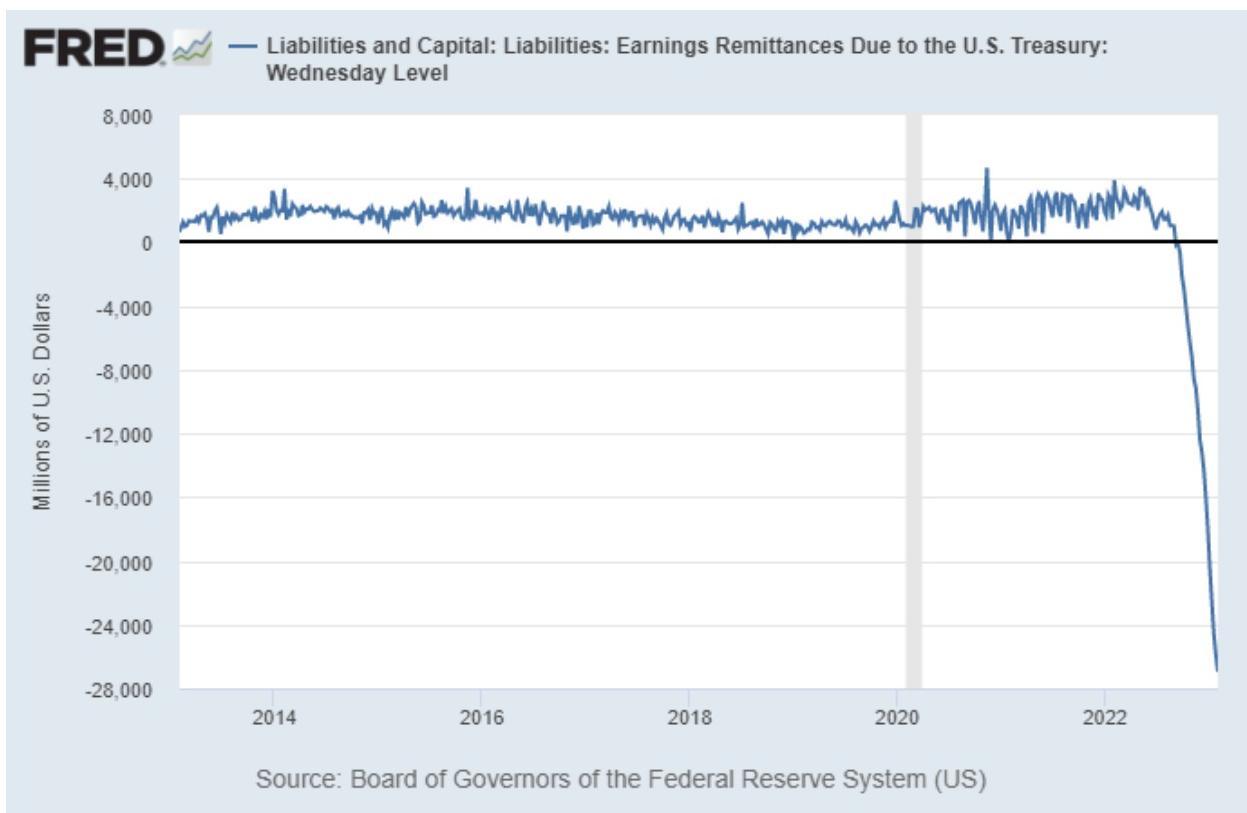


Como se tornaram insustentáveis

Em Setembro de 2022, a Reserva Federal começou a operar com prejuízo.

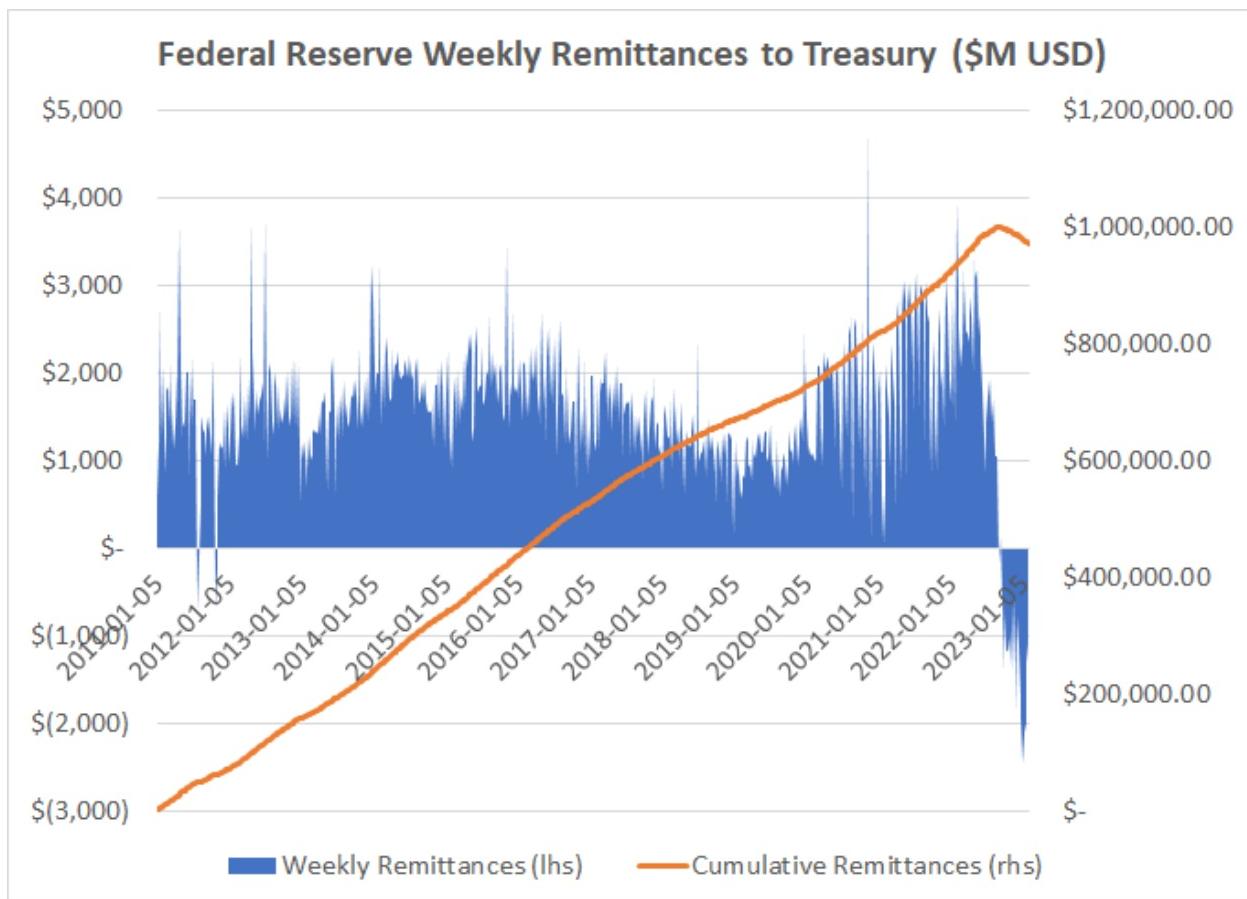
Isto deve-se ao facto de terem aumentado as taxas de juro de forma invulgarmente rápida ao longo do ano, incluindo sobre os seus próprios passivos. No entanto, a maioria dos seus ativos são de longa duração, o que significa que os seus vários tesouros americanos e títulos lastreados em hipotecas estão bloqueados a taxas de juro fixas mais baixas e não se ajustam para cima. Como resultado, a Reserva Federal está agora a pagar mais juros sobre o seu passivo do que está a ganhar com os seus ativos.

Este gráfico de St. Louis Fed mostra as remessas semanais da Reserva Federal para o Departamento do Tesouro, e parece muito "doomy":



No entanto, o gráfico tem falhas porque muda o seu método de cálculo a meio do gráfico, uma vez que se torna negativo. Os números positivos mais pequenos mostram quanto o Fed enviava por semana (cerca de 2 mil milhões de dólares em média), mas quando se torna negativo, muda para um cálculo cumulativo e, assim, cai a pique.

Aqui está uma versão ajustada do gráfico, usando os mesmos dados do St. Louis Fed, que eu juntei. Mostra os números semanais consistentemente em azul no eixo esquerdo e o montante acumulado desde Janeiro de 2011 consistentemente em laranja no eixo direito. Dá uma melhor ideia do que realmente se está a passar:



De Janeiro de 2011 até Setembro de 2022, a Reserva Federal pagou aproximadamente \$1 bilião em remessas cumulativas para o Tesouro dos EUA, o que foi uma boa fonte de receitas para o governo. Agora, esses pagamentos já não estão a cair na conta.

Dentro de alguns meses, a Reserva Federal terá perdido dinheiro suficiente com este rendimento líquido de juros negativo, que terá um capital próprio negativo. Por outras

palavras, o seu passivo financeiro excederá os seus ativos financeiros. No entanto, graças a alguns artifícios contabilísticos, o seu capital próprio declarado mantém-se basicamente inalterado.

Quando a Reserva Federal opera com prejuízo, não envia uma remessa para o Tesouro. Além disso, tomam nota de quanto perderam, e se alguma vez voltarem a ser rentáveis no futuro, podem pagar a si próprios as suas perdas acumuladas com esses lucros, antes de voltarem a enviar remessas para o Tesouro.

Assim, para que o governo Americano possa recuperar qualquer parte deste fluxo lucrativo de rendimento de mais de 100 mil milhões de dólares/ano, primeiro a Reserva Federal tem de se tornar rentável, e segundo, a Reserva Federal tem de manter essa rentabilidade durante tempo suficiente para ter pago todas as suas perdas acumuladas. Nessa altura, retoma o pagamento de remessas ao departamento do Tesouro.

Normalmente, quando o rendimento líquido da Reserva Federal é positivo, a quantidade de dinheiro que deve ao Departamento do Tesouro é assinalado como um passivo, uma vez que estão prestes a entregá-lo como uma remessa de fundos. No entanto, ao acumular perdas, esse passivo torna-se negativo. E o que é um passivo negativo? Um ativo!

Eis como a Reserva Federal descreve a questão no seu relatório de balanço semanal:

"Os Bancos da Reserva Federal remetem os lucros líquidos residuais para o Departamento do Tesouro dos Estados Unidos depois de providenciarem os custos das operações, o pagamento de dividendos, e o montante necessário para manter o limite máximo do excedente atribuído a cada Banco da Reserva Federal. Os montantes positivos representam as remessas semanais estimadas devidas ao Tesouro dos E.U.A. Os montantes negativos representam a posição acumulada dos ativos diferidos, que é incorrida durante um período em que os ganhos não são suficientes para cobrir o custo das operações, o pagamento de dividendos e a manutenção do excedente. O ativo diferido é o montante dos lucros líquidos que os Bancos da Reserva Federal precisam de realizar antes de as remessas para o Tesouro dos Estados Unidos serem retomadas."

Assim, as perdas acumuladas do Fed tornam-se passivos negativos, sendo assim referidas como ativos diferidos. Estes ativos diferidos representam o montante total de dinheiro que o Fed consegue pagar a si próprio se alguma vez voltarem a ser lucrativos.

Os ativos do FED:

5. Consolidated Statement of Condition of All Federal Reserve Banks

Millions of dollars

| Assets, liabilities, and capital | Eliminations from consolidation | Wednesday Feb 1, 2023 | Change since | |
|--|---------------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|
| | | | Wednesday Jan 25, 2023 | Wednesday Feb 2, 2022 |
| Assets | | | | |
| Gold certificate account | | 11,037 | 0 | 0 |
| Special drawing rights certificate account | | 5,200 | 0 | 0 |
| Coin | | 1,269 | + 17 | + 16 |
| Securities, unamortized premiums and discounts, repurchase agreements, and loans | | 8,323,340 | - 39,461 | - 429,904 |
| Securities held outright ¹ | | 8,024,470 | - 38,195 | - 366,831 |
| U.S. Treasury securities | | 5,397,388 | - 38,194 | - 330,721 |
| Bills ² | | 285,021 | - 1,179 | - 41,023 |
| Notes and bonds, nominal ³ | | 4,635,737 | - 36,870 | - 307,285 |
| Notes and bonds, inflation-indexed ⁴ | | 374,979 | 0 | - 10,110 |
| Inflation compensation ⁵ | | 101,651 | - 146 | + 27,697 |
| Federal agency debt securities ⁶ | | 2,347 | 0 | 0 |
| Mortgage-backed securities ⁴ | | 2,624,735 | 0 | - 36,110 |
| Unamortized premiums on securities held outright ⁵ | | 310,540 | - 649 | - 40,942 |
| Unamortized discounts on securities held outright ⁵ | | -27,452 | - 110 | - 8,284 |
| Repurchase agreements ⁷ | | 11 | + 11 | + 11 |
| Loans ⁸ | | 15,769 | - 520 | - 13,859 |
| Net portfolio holdings of MS Facilities LLC (Main Street Lending Program) ⁹ | | 22,598 | + 307 | - 6,651 |
| Net portfolio holdings of Municipal Liquidity Facility LLC ⁹ | | 5,581 | + 2 | - 2,289 |
| Net portfolio holdings of TALF II LLC ⁹ | | 1,948 | - 13 | - 594 |
| Items in process of collection | (0) | 56 | + 4 | + 6 |
| Bank premises | | 469 | - 18 | - 903 |
| Central bank liquidity swaps ⁹ | | 427 | + 40 | + 163 |
| Foreign currency denominated assets ¹⁰ | | 19,004 | + 43 | - 1,442 |
| Other assets ¹¹ | | 42,682 | + 2,134 | + 1,996 |
| Total assets | (0) | 8,433,610 | - 36,947 | - 439,601 |

Note: Components may not sum to totals because of rounding. Footnotes appear at the end of the table.

Os passivos do Fed

H.4.1

5. Consolidated Statement of Condition of All Federal Reserve Banks (continued)

Millions of dollars

| Assets, liabilities, and capital | Eliminations from consolidation | Wednesday Feb 1, 2023 | Change since | | |
|---|---------------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|--|
| | | | Wednesday Jan 25, 2023 | Wednesday Feb 2, 2022 | |
| Liabilities | | | | | |
| Federal Reserve notes, net of F.R. Bank holdings | | 2,246,607 | + 5,533 | + 66,245 | |
| Reverse repurchase agreements ¹² | | 2,414,345 | - 859 | + 507,774 | |
| Deposits | (0) | 3,735,883 | - 38,341 | - 980,710 | |
| Term deposits held by depository institutions | | 0 | 0 | 0 | |
| Other deposits held by depository institutions | | 3,030,286 | + 29,744 | - 726,331 | |
| U.S. Treasury, General Account | | 500,852 | - 71,770 | - 209,415 | |
| Foreign official | | 9,435 | + 502 | + 3,814 | |
| Other ¹³ | (0) | 195,310 | + 3,183 | - 48,778 | |
| Deferred availability cash items | (0) | 667 | + 416 | + 467 | |
| Treasury contributions to credit facilities ¹⁴ | | 15,347 | 0 | - 5,911 | |
| Other liabilities and accrued dividends ¹⁵ | | -21,080 | - 3,711 | - 28,751 | |
| Total liabilities | (0) | 8,391,769 | - 36,962 | - 440,887 | |
| Capital accounts | | | | | |
| Capital paid in | | 35,056 | + 15 | + 1,286 | |
| Surplus | | 6,785 | 0 | 0 | |
| Other capital accounts | | 0 | 0 | 0 | |
| Total capital | | 41,841 | + 15 | + 1,286 | |

Note: Components may not sum to totals because of rounding.

Neste momento, os ativos do Fed excedem oficialmente os seus passivos em 41,8 mil milhões de dólares. Contudo, isto inclui 27 mil milhões de dólares em ativos diferidos (passivos negativos), e os ativos diferidos continuam a acumular-se todas as semanas. Numa questão de meses, os ativos diferidos excederão \$41,8 mil milhões de dólares, o que significa que a Reserva Federal terá um capital tangível negativo.

A única coisa que irá manter os seus ativos a um nível mais elevado do que os seus passivos em papel, são estes ativos diferidos que representam o facto de a Reserva Federal poder pagar a si própria primeiro antes de retomar as remessas, se alguma vez se tornar novamente rentável.

O que é que isso significa?

Muito bem, então o banco central que controla a moeda de reserva global está a operar com prejuízo e está prestes a ter capital tangível negativa. Isso é... constrangedor. Mas o que é que isso, na prática, significa?

Se recuarmos até 1934, encontramos uma situação semelhante. Desde 1913, quando a Reserva Federal foi criada, até 1933, a Reserva Federal foi obrigada a deter ouro como ativo a fim de apoiar a capacidade de redimir as suas notas de dólar a \$20,67 por onça de ouro. Em 1933, o governo dos EUA acabou com a possibilidade de redimir o dólar por ouro, e em 1934 forçou a Reserva Federal a entregar todo o seu ouro ao Departamento do Tesouro dos EUA.

No entanto, o problema era que se a Reserva Federal o fizesse, teria um capital próprio negativo, uma vez que ainda teria os mesmos passivos mas perderia uma grande parte dos seus ativos. E se tiver um capital próprio negativo elevado, então não é realmente um banco central independente como é suposto ser; é apenas mais um braço do governo. Assim, a fim de evitar tornar o Fed insolvente (e portanto dependente) com essa ação, o Tesouro também deu ao Fed uma quantidade igual de certificados de ouro que era igual ao valor do ouro que estavam a entregar ao Tesouro. Era apenas uma "troca", por outras palavras.

Os certificados de ouro representam teoricamente uma reivindicação ao ouro, mas não são redimíveis, e por isso, na verdade, não significam nada. Um certificado não redimível para algo é como uma mãe a dar ao filho um volante de brincar no banco de trás de um carro para se divertir e pensar que ele está a conduzir, enquanto a mãe conduz efectivamente o carro.

Mas de uma perspectiva contabilística legal, esses certificados de ouro mantiveram a Reserva Federal solvente, evitando qualquer redução no valor oficial dos ativos no seu balanço, e têm estado na posse da Reserva Federal há quase 90 anos. São apenas artifícios de contabilidade. E devido a décadas de inflação, os certificados de ouro, que foram

outrora uma parte central do balanço da Reserva Federal, são agora uma pequena componente do balanço e já não têm importância.

Então, o que acontece quando o capital próprio tangível da Reserva Federal se torna negativo mais tarde, em 2023? Nada. Pelo menos não imediatamente.

Ao contrário de um banco comercial, um banco central pode simplesmente continuar a funcionar com capital próprio negativo e perdas indefinidas. O capital positivo é apenas uma linha imaginária para preservar a ideia de independência do banco central, e pode ser mantida com artifícios contabilísticos. Os ativos diferidos são o equivalente moderno dos certificados de ouro não redimíveis.

Ou, para citar a personagem do Matthew McConaughey em *Wolf of Wall Street*:

"Fugahzi, fugayzi, it's a whazzy, it's a whoozy, it's a [whistle], it's FAIRY DUST! It doesn't exist. It's never landed. It's no matter. It's not on the elemental chart. It's not fucking real. Alright?"



O sistema financeiro nos Estados Unidos, e para a maior parte do resto do mundo, pode basicamente ser considerado como uma folha de cálculo Excel gerida pela Reserva Federal. Não é mais do que isso. Algumas das células da folha de cálculo são ativos, e algumas das células são passivos. É apenas um livro de registos que eles administram, e que todos nós usamos. No entanto, têm de seguir certas leis relativas à administração do seu livro de registos.

Os bancos comerciais gerem os seus próprios livros de registo, que são livros de registo secundários da Reserva Federal, uma vez que os ativos em numerário dos bancos comerciais estão listados na folha de cálculo da Reserva Federal como passivos.

OK, mas a sério, o que é que isso significa?

O em-breve capital líquido negativo da Reserva Federal não será significante no início, e a maioria das pessoas nem vão notar. No entanto, a longo prazo, isto é, de facto, algo relevante.

Em primeiro lugar, o Departamento do Tesouro Americano acabou de perder uma fonte de receitas anuais de mais de 100 mil milhões de dólares. Isso pode não parecer muito nos dias de hoje, mas é cerca de quatro vezes o orçamento anual da NASA. O governo Americano acabou de perder quatro receitas da NASA. Uma vez que as despesas provavelmente não serão cortadas em nada para compensar isto, isto representa uma dívida extra de mais de 100 mil milhões de dólares que o governo tem de emitir todos os anos enquanto esta fonte de receitas não existir.

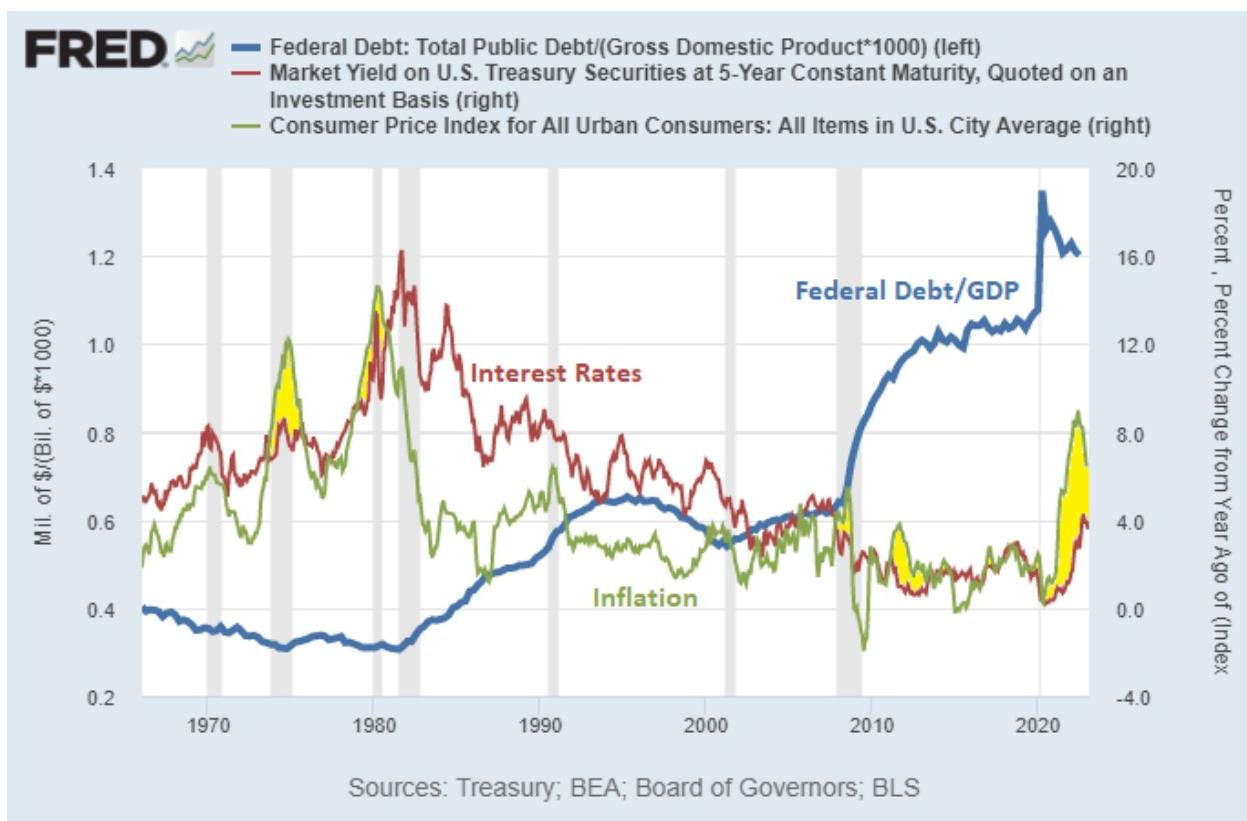
Em segundo lugar, isto é bastante bom para o lucro dos bancos comerciais dos EUA, sendo tudo o resto igual. O dinheiro que costumava fluir para o Tesouro dos EUA em remessas está agora a fluir para o sistema bancário comercial dos EUA e fundos do mercado monetário. Os passivos remunerados para a Reserva Federal são activos remunerados para bancos dos EUA, fundos do mercado monetário, e entidades semelhantes.

Em terceiro lugar, quanto mais tempo isto durar, mais poderá aumentar a pressão política. Políticos, como talvez a Senadora Warren, dado o seu historial de comentários anteriores, poderiam criticar a Reserva Federal por pagar dezenas de milhares de milhões de dólares de juros aos bancos pelas suas reservas bancárias sem risco, assim como pagar muitos juros pela actividade de reverse repo. O problema, porém, é que a razão pela qual a Reserva Federal está a pagar juros tão elevados sobre as suas responsabilidades, é porque esse é um mecanismo chave para a forma como a Reserva Federal controla as taxas de juro de curto prazo nos dias de hoje. Se eles querem manter o controlo sobre o preço do dinheiro, esta é uma parte fundamental da forma como o fazem. Basicamente, eles estão a "pagar aos bancos para não emprestar" para tentarem reduzir, de certa forma, os empréstimos bancários. Mais precisamente, estão a utilizar as taxas de juro das reservas

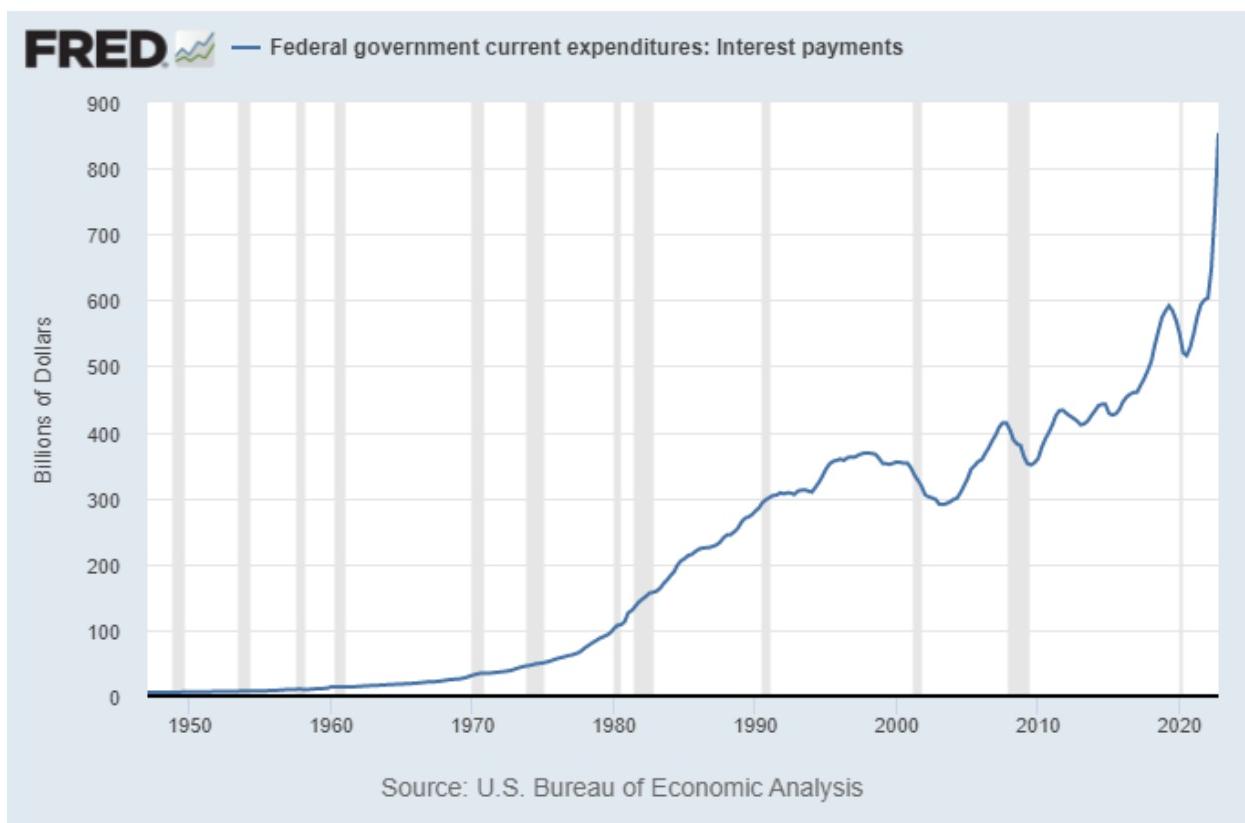
bancárias como um limite mínimo para a taxa de juro que os bancos cobrariam aos clientes por qualquer tipo de empréstimo.

No final desta década, tenho preocupações consideráveis relativamente a uma espiral fiscal que ocorre nos Estados Unidos e noutras países desenvolvidos, o que significa que uma combinação de défices elevados, dívidas elevadas, e taxas de juro elevadas sobre essas dívidas, irá trabalhar em conjunto para criar inflação estrutural e crescimento da oferta monetária. A Reserva Federal a entrar em capital tangível negativo é apenas mais uma peça desse processo, uma vez que contribui para maiores défices publica ao retirar as remessas do Departamento do Tesouro.

Durante décadas, os níveis estruturalmente mais elevados da dívida em relação ao PIB nos Estados Unidos foram compensados pela diminuição das taxas de juro sobre essa dívida, o que impediu o crescimento das despesas com juros absolutos por parte do governo americano. No entanto, agora as taxas de juro estão potencialmente a manter-se constantes e os défices e as dívidas continuam a acumular-se:



Como resultado, a despesa com juros absolutos sobre a dívida pública está a irromper após um período de consolidação:



Num futuro artigo nos próximos meses, pretendo escrever sobre a relação entre taxas de juro e inflação, para analisar especificamente sob que condições taxas de juro mais elevadas podem conter a inflação e sob que condições taxas de juro mais elevadas podem efetivamente exacerbar a inflação.

Entretanto, para uma análise detalhada sobre como funciona a criação de dinheiro no sistema financeiro moderno, o meu artigo "[Bancos, QE e Money-Printing](#)" vale uma leitura.